

急増する民事再生手続きの申立てと債権者の地位

2001年9月14日、大手スーパーのマイカルが東京地裁に民事再生手続き開始の申立てを行った。負債総額がグループ全体で2兆円を超える超大型倒産となった。マイカルの負債には、25本の未償還の普通社債が、合計で3,200億円含まれており¹、そのうち2本（総額900億円）は個人向けの社債であったため、民事再生手続きにおける社債権者の地位や再生計画の行方に注目が集まっている。

本稿では、民事再生手続きの申立てが急増し、債権者の保護が脅かされるケースもある中で、債権者の保護を念頭に、民事再生手続きにおける債権者の地位について中心に述べることにする。

1. 急増する民事再生手続きの申立て

バブル崩壊後の景気低迷や金融機関の貸し渋りなどで倒産する企業が相次ぐ中、民事再生手続きの申立てが急増している。2000年4月1日に民事再生法が施行されてから、2001年9月末までに申立て件数は1,227件に達した。2000年度だけで754件に上り、99年の和議の年間申立て件数171件に比べ、大幅に増加したといえる²。

実際に法律が施行されてみると、当初想定されていた中小企業だけではなく、大企業が破綻した場合も、手続きの迅速さや、使い勝手の良さなどから会社更生手続きではなく、民事再生手続きを申請するケースが少なくない（表1）。大型倒産の処理態様に関して、99年度と2000年度を比較してみると（図1）、99年度は、いわゆる清算型処理である破産、特別清算、任意整理の3類型が、件数ベースで全体の8割を占めていたが、2000年度は民事再生手続きにより、およそ4割強に当たる74件が処理された。清算型の処理が、全体の半数近くまで減少したのに加え、会社更生手続きによる処理件数も前年度のおよそ半分に減少した。99年度と2000年度で大型倒産全体の件数はそれほど変わらないことから、従来やむを得ず清算を選択したり、もしくは、手続きが煩雑で時間やコストのかかる会社更生手続きを選択していた中堅・大企業が、簡易で使い勝手のよい民事再生手続きにシフトしたという推測ができよう。だが、その使いやすさは、時にその場しのぎとも言える申立てを誘発することにもなり、債権者の保護などが脅かされる恐れがある。

¹ 格付け投資情報センター『債券・格付けデータブック』より。

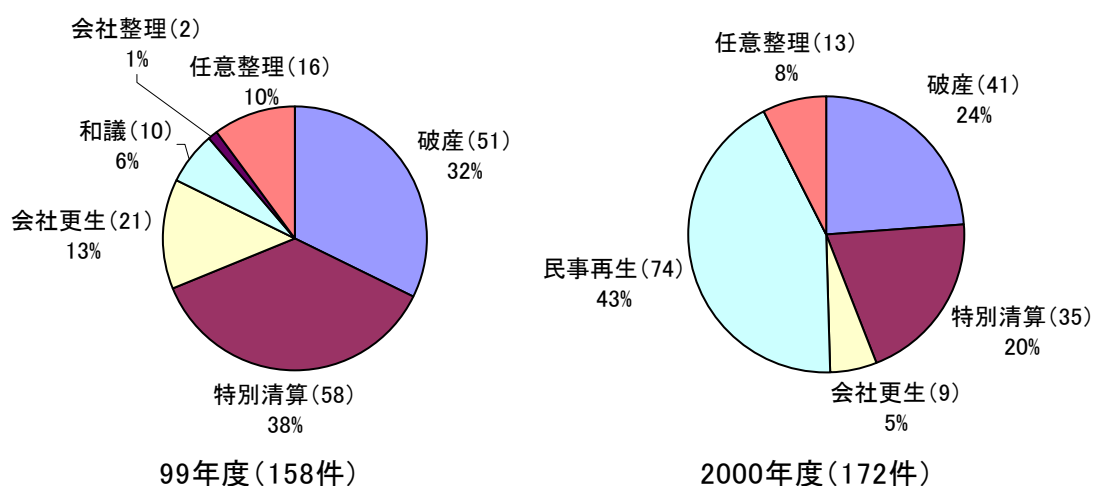
² 帝国データバンク調べ。負債総額1,000万円以上の法人の倒産が対象。

表1 民事再生法による主な大型倒産の例

企業名	負債額	業種	申請年月
マイカル	1兆3,882億円	スーパー	01年9月
そごう	6,891億円	百貨店	00年7月
日本ビルプロジェクト	5,617億円	不動産賃貸・売買	00年6月
マイカル総合開発	4,226億円	不動産賃貸	01年9月
千葉そごう	4,054億円	不動産業	00年7月
広島そごう	3,282億円	百貨店	00年7月
日貿信	2,899億円	金融業	00年4月
横浜そごう	1,955億円	百貨店	00年7月
フットワークエクスプレス	1,643億円	貨物運送	01年3月
大興ビジネス	1,389億円	抵当証券業、貸金業	01年1月
高橋ビルディング	1,334億円	不動産賃貸	00年4月
大興リース	1,259億円	リース、貸金業	01年1月
柏そごう	1,238億円	百貨店	00年7月
昭和総合開発	1,091億円	ゴルフ場賃貸・管理	00年6月
日本ロイヤルクラブ	1,000億円	ゴルフ場、観光施設運営	00年8月

(出所) 帝国データバンク「全国企業倒産集計」等より野村総合研究所作成

図1 大型倒産（負債総額100億円以上）の処理態様



(注) 1. 括弧内の数字は、件数。

2. 2000年度の民事再生74件のうち、23件はそごうグループ。

(出所) 帝国データバンク「全国企業倒産集計」より野村総合研究所作成

2. 民事再生手続きにおける債権者の地位

1) 民事再生手続きの概要³

企業が経営破綻に陥った場合、通常は、破産手続きがとられ、破綻企業の債権者に対して、残余財産の中から一定の割合で金銭の分配が行われる。しかし、破綻の原因が、一時的な資金繰りの悪化によるなど、将来、会社の経営改善が期待される場合には、破産手続きを直ちに行わず、営業を継続しながら再建をめざすことが認められる。そうしたケースにおける手続きを再建型の倒産手続きと呼ぶ。

民事再生法は、従来の再建型倒産手続き⁴である和議手続きや会社更生手続きの不備を補うかたちで、手続きの迅速さや、使い勝手の良さ、そして再生計画の履行の確保を重視した法律となっている。同法の施行により和議法は廃止された。表 2 は、民事再生法の概要を示すとともに、和議法、会社更生法との比較をしたものである。また図 2 は、典型的な民事再生手続きの流れを示したもので、債権者にとっては、どのような内容の再生計画が再生債務者⁵より提出されるのかが最大のポイントとなる。

2) 債権者の地位

(1) 債権者の権利

民事再生法では、破綻企業である再生債務者に対し、再生手続き開始前の原因に基づいて生じた財産上の請求権を再生債権と定義している（民事再生法第 84 条）。無担保債権者は、いわゆる一般債権者としての再生債権者となる。そして、再生債権者は、再生手続開始後は原則的に再生計画の定めるところによる以外は弁済を受けることが出来ない（同 85 条）。再生手続き申立て後再生手続き開始前は、申立ての手続きそのものによって権利行使を制限されることはないが、通常は破綻企業により、再生手続き申立てと同時に裁判所へ保全処分の申請がなされ、仮差押えや仮処分等の保全命令が下される。すると、再生債権者は任意に弁済を受けることが出来なくなる。保全命令は申立て後、即時に出されるのが一般的である。

一方、担保権者は、再生手続き開始後も担保権を自由に実行することが可能であるが、裁判所により競売手続きの中止命令⁶（同 31 条）などが出されると、権利の行使が制限

³ 債権者の地位以外に関する民事再生法の内容については、岩谷賢伸「民事再生法の成立と再建型倒産手続きにおけるファイナンス」『資本市場クォーターリー』2000年冬号参照。

⁴ わが国の倒産法制は、再建型の会社更生法、民事再生法、商法上の会社整理と、清算型の破産法、商法上の特別清算の5つに分類される。

⁵ 民事再生法では、再生手続きの開始を申立てた破綻企業を指して「再生債務者」と呼ぶ。

⁶ 債権者の一般の利益に適合し、かつ競売の申立て人に不当な損害を及ぼさないと認められる場合に出される。例えば、再生債務者が製造業者である場合の工場など、事業の継続に不可欠な資産は保全される。

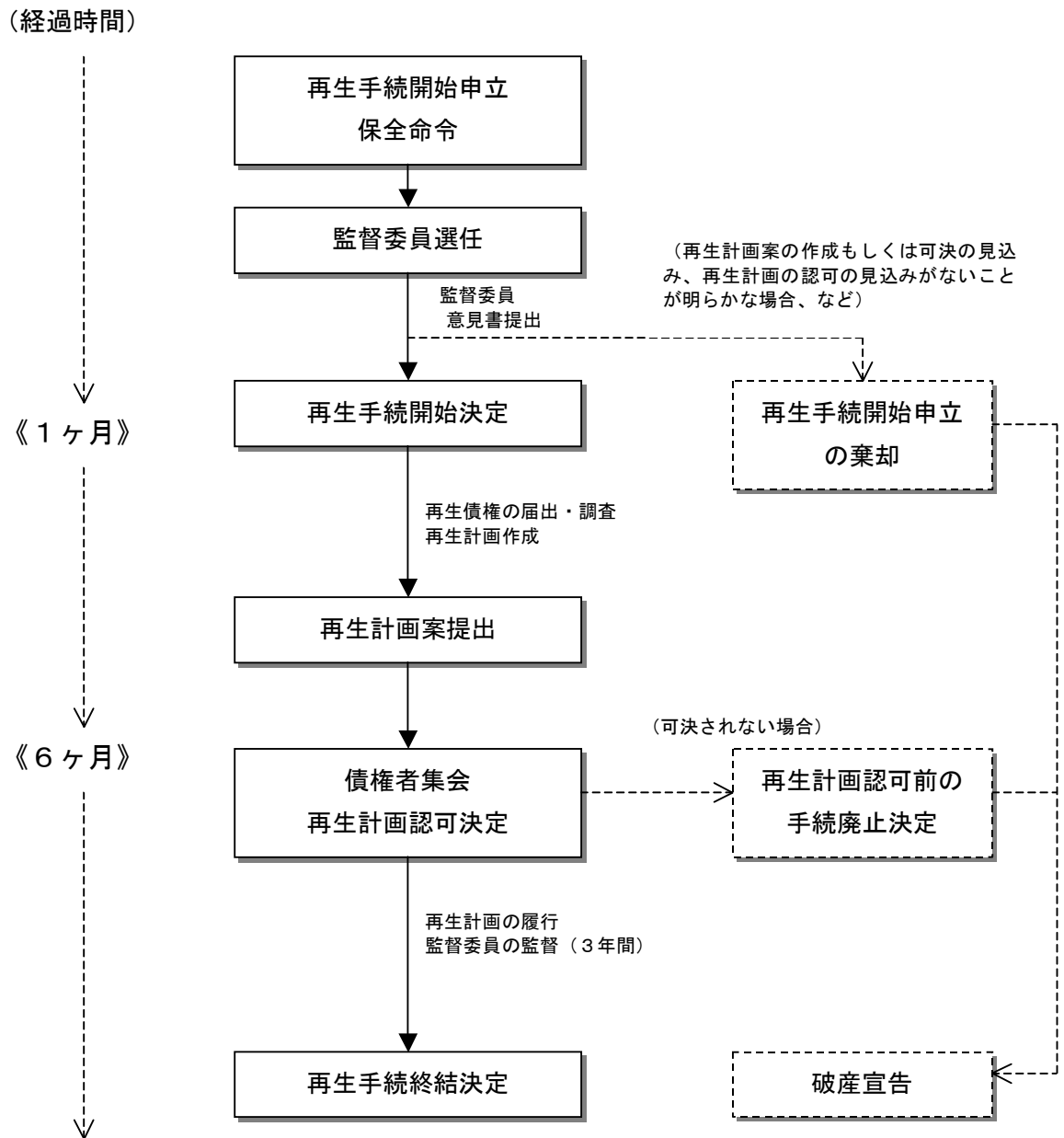
される。担保権者も担保によってカバーされない債権については、再生債権者として弁済を受けることになる。

表 2 再建型倒産手続き 3 法の比較

	民事再生法	和議法（廃止）	会社更生法
手続きの対象者と申立て権者	<ul style="list-style-type: none"> 法人及び自然人。 再生債務者が原則だが、債務者に破産の原因たる事実の生ずるおそれがあるときは再生債権者も申し立てることが出来る。 	<ul style="list-style-type: none"> 法人及び自然人。 債務者のみ。 債務者が法人の場合は、理事もしくはそれに準ずる者の一致が必要。 	<ul style="list-style-type: none"> 株式会社のみ。 資本の 10 分の 1 以上にあたる債権を有する債権者。 発行済み株式総数の 10 分の 1 以上にあたる株式を有する株主。
手続き開始申立ての要件	<ul style="list-style-type: none"> 債務者に破産の原因たる事実の生ずるおそれがあるとき。 債務者が事業の継続に著しい支障を来すことなく弁済期にある債務を弁済することが出来ないとき。 	<ul style="list-style-type: none"> 破産の原因たる事実のある場合。 	<ul style="list-style-type: none"> 会社に破産の原因たる事実の生ずるおそれがあるとき。 会社が事業の継続に著しい支障を来すことなく弁済期にある債務を弁済することが出来ないとき。
事業の経営	<ul style="list-style-type: none"> 管財人が選任されない場合は、債務者（現経営陣）が引き続き事業を継続。 必要に応じて監督委員、管財人、調査委員、保全管理人を選任。 	<ul style="list-style-type: none"> 債務者が引き続き事業を継続。 	<ul style="list-style-type: none"> 会社事業の経営は管財人に専属する。
資金の借入れに関する規定	<ul style="list-style-type: none"> 裁判所の許可が必要。 借入れによって生じた請求権は、再生手続き開始の申立て後再生手続き開始前は裁判所の許可を得て、再生手続き開始後は自動的に共益債権となる。 	<ul style="list-style-type: none"> 通常範囲に属さない行為をする場合には、管財人の同意が必要。 	<ul style="list-style-type: none"> 裁判所の許可が必要。 借入れによって生じた請求権は、共益債権とする。
計画の成立	<ul style="list-style-type: none"> 議決権を行使できる再生債権者で出席した者の過半数が賛成し、かつ賛成者が議決権の総額の 2 分の 1 以上を有している場合。 	<ul style="list-style-type: none"> 議決権を行使できる出席債権者の過半数が賛成し、かつ賛成者が議決権の総額の 4 分の 3 以上を有している場合。 	<ul style="list-style-type: none"> 更生債権者：議決権総額の 3 分の 2 以上の同意。 更生担保権者：減免などを定める場合は議決権総額の 5 分の 4 など。
計画の履行確保	<ul style="list-style-type: none"> 裁判所により監督委員が選任されている場合は、その監督委員が再生計画の遂行を監督する等。 	<ul style="list-style-type: none"> 和議条件の履行は裁判所の監督に服しない。 	<ul style="list-style-type: none"> 管財人が速やかに計画を遂行する。 更生計画において取締役が事業の経営をする場合は、管財人が監督する。

(出所) 各種資料より野村総合研究所作成

図2 典型的な民事再生手続きの流れ



(出所) 各種資料より野村総合研究所作成

(2) 債権の届出

再生債権者が再生手続きに参加するためには、定められた届出期間⁷内に債権の内容等を、裁判所に届出しなければならない(同 94 条)。社債の場合は、社債管理会社が設置されていれば、通常同社が代行してくれる。この届出をしないと、債権者は失権する恐れがある。届出された再生債権は、裁判所による調査を経た上で確定する。

(3) 相殺の制限

再生債務者に対して支払期限の到来した債権を保有する場合、再生債務者に対して自らが負担する債務と相殺することが出来る。ただし、相殺が出来る期間は、債権の届出期間内に制限されている。破産法においては、期限付きの債権は破産宣告と同時に支払期限が到来したものとみなされるが(破産法第 17 条)、民事再生法には同様の規定はない。

(4) 債権者に対する情報開示

民事再生規則第 1 条には、「再生債務者は、再生手続きの進行に関する重要な事項を、再生債権者に周知させるように努めなければならない。」という規定があり、以下のように具体的な開示手段が設けられている。

① 債権者説明会の開催

再生債務者等は、再生債務者の業務及び財産に関する状況や、再生手続きの進行などについて説明するために、任意に債権者説明会を開催することが出来る(民事再生規則第 61 条)。債権者の多い大型倒産などでは、申立て後早い段階で開催されることが多い⁸。

② 財産状況報告集会

特別の事情がある場合を除き、再生手続きの開始後 2 ヶ月以内に、再生債務者の財政状況を報告するための債権者集会が招集される(民事再生法第 126 条、同規則 60 条)。再生債務者は集会において、①再生手続き開始に至った事情や、②再生債務者の業務や財産に関する経過状況などを報告する。また、この集会では、再生債権者は再生債務者の業務や財産の管理等について意見を述べる事が出来る。

財産状況報告集会が招集されない場合には、再生債務者等が、以上の内容を記載した書面を再生債権者に送付するなどの措置をとらなければならない(同規則 63 条)。

③ 文書の閲覧等

再生債権者は、裁判所に提出された文書や、裁判所が作成した文書などを閲覧又はコピー

⁷ 裁判所は再生手続きの開始決定と同時に、特別の事情がない限り、再生手続き開始決定日から 2 週間以上 4 ヶ月以下の間で、債権の届出期間を定める(民事再生法第 34 条、同規則第 18 条)。

⁸ マイカルのケースでは、申立てから 3 日後の 9 月 17 日に債権者説明会を開催した。

一することができる（同 17 条）。ただし、企業秘密や資産価値に関する情報など、公開されることにより再生債務者の事業再生に著しく支障をきたすような情報に関しては、再生債務者や監督委員⁹等の申立てにより、開示の対象から外すことが出来る。

（５）債権者委員会

わが国では、任意整理のケースにおいてしばしば債権者委員会が設けられるが、民事再生法において初めて、その任意による設置が法制化された（同 118 条）。債権者委員会は、裁判所や再生債務者、監督委員に対して、再生計画の内容等について意見を述べる事が出来る。ただし、債権者委員会は、①委員の数が 3 人以上 10 人以内であること、②再生債権者の過半数が同委員会が再生手続きに関与することについて同意していると認められること、③同委員会が再生債権者全体の利益を適切に代表すると認められること、という条件を満たしていなければならない。

（６）再生計画案の提出

再生債務者等¹⁰は、特別の事情がない限り、債権届出期間の満了後裁判所の定める期間¹¹内に、再生計画を作成して裁判所に提出する（同 163 条）。裁判所は申立て又は職権により提出期間の伸長をすることができるが、特別の事情がある場合を除き、2 回を超えてすることはできない。

再生計画には、再生債権者の権利の全部又は一部を変更する条項、具体的には、弁済率、弁済期間、弁済方法の変更などが記載される。権利の変更の内容は、原則として再生債権者の間で平等に定められるが、例外的に、不利益を受ける再生債権者の同意がある場合や、少額の再生債権者に別段の定めをしても衡平を害しない場合などにおいて再生債権者間の弁済条件等に差を設けることが認められる（同 155 条）。従って、例えば債権額 1,000 万円以下の部分は 15%、1,000 万円以上 1 億円以下の部分は 10%、1 億円以上の部分は 5%といったように段階的に弁済率が設定される可能性もある。弁済期間は、最高 10 年までの間で決められる。

（７）再生計画案の決議

再生計画案が提出された後、裁判所によって債権者集会在が招集され、決議がなされる。再生計画案が可決されるためには、出席した再生債権者の過半数が賛成し、その賛成者が債権総額の 2 分の 1 以上を保有することが必要である（同 171 条）。和議手続きの場合、債権総額の 4 分の 3 以上の賛成が必要だったのに比べ、可決の要件が緩和された。また、

⁹ 裁判所が必要であると認めるとき、利害関係人の申立て又は職権で、監督命令により選任される。監督命令で裁判所が指定した行為を再生債務者がする場合は、監督委員の同意を得なければならない（同 54 条）。現在の実務においては、管財人が選任されることは稀だが、監督委員は原則として選任されている。

¹⁰ 再生債権者も再生計画の提出が可能である。

¹¹ 裁判所が再生債権の調査をするための期間（一般調査期間）の末日から 2 ヶ月以内。

民事再生手続きでは、書面による決議も認められている。

（8）破産宣告された場合

裁判所は、①再生手続き開始申立ての棄却、②再生手続きの廃止、③再生計画不認可又は再生計画取り消しの決定が確定した場合、破綻債務者に破産の原因たる事実があれば¹²、破産の宣告をすることができる。破産宣告により、民事再生手続きから破産手続きに移行し、再生債権は破産債権となる。破産手続きに入ると、担保権者は破産手続きに依らず権利行使をすることができ、多くの場合、担保に入っていない資産は少ないため、無担保債権者としての破産債権者に弁済される金額は大きく減額されよう。

3. 民事再生手続きにおける社債権者の権利保全

民事再生手続きにおいて、無担保の社債権者は、他の一般債権者と同様に再生債権者として扱われ、基本的には再生計画に則って弁済がなされる。一方で、無担保社債には商法の社債に関する規定も適用される。以下では、社債の発行形態により、社債管理会社設置債と社債管理会社不設置債（FA 債）に分けて説明する。

1) 社債管理会社設置債の場合

93 年の商法改正で、社債の発行事務と管理業務の両方を担っていた社債募集の受託会社が、社債管理会社に改められ、業務を発行後の社債管理業務に限定された。かつては、発行会社破綻の際、大抵の場合発行会社のメインバンクが務め、多額の手数料を得ていた社債募集の受託会社が、デフォルトした社債を一括買取りすることが多かったが、社債管理会社制度が導入され、その業務が明確化されたことなどから、一括買取りの慣行は現在では消滅している。

社債管理会社は、弁済を受け、又は債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上・裁判外の行為をなす権限を持つと規定されている（商法第 309 条 1 項）一方で、以上の行為を除く民事再生手続きに属する一切の行為を行うには、社債権者集会の決議によらなければならないとも定められている（同 309 条の 2）。社債権者集会と社債管理会社との権限の分配は、実務の積み上げと解釈論の展開によって解決する課題となっていて、いまだにあいまいである¹³。社債権者集会は、無担保社債の場合、通常発行会社もしくは社債管理会

¹² 支払い不能、もしくは債務超過に陥っている場合。

¹³ 例えば、再生計画に対する議決権の行使に関しても、社債権者集会の決議に基づき社債管理会社が議決権の行使を行うのか、それとも社債権者自身に行わせるのかについて争いがある。

社が招集する¹⁴。社債権者集会の決議は、裁判所の認可によってその効力が生じ、効力は全ての社債権者に及ぶ（同 327 条）。実際に社債権者集会が開催された例は少なく、どのような運営がなされていくかは今後の事例の積み上げを待たねばならない。

また、社債管理会社には、そもそも発行会社が破綻して社債がデフォルトする前に、社債権者のために何らかの権利保全措置を講じる必要があるケースがある。例えば、担保付きへの切換えを定めた担付切換条項が存在する場合は、社債管理会社は、発行会社の財務状況を勘案しながら適切な担保の設定を行うべきであろう。だが、この点については、社債管理会社が発行企業のメインバンクであることが多いため¹⁵、債権の回収の観点から競合が生じ、利益相反の地位にあるという問題が指摘されている。社債管理会社は、社債権者のために、公平かつ誠実に、かつ善良なる管理者の注意を以って社債の管理をなす義務を負っている（同 297 条の 3）。これらの義務に違反する行為をした時、社債管理会社に損害賠償責任が生じる可能性がある（同 311 条の 2）。

2) 社債管理会社不設置債（FA 債）の場合

無担保社債の場合、社債管理会社は原則設置だが、①各社債の券面額が 1 億円以上の場合と②社債の総額を社債の最低額で除した数が 50 未満である場合は、任意設置とされる（同 297 条但書）。現在は、主に発行コストの削減を目的として、社債管理会社を設置せず、元金支払い事務など発行会社の事務を代行する財務代理人（FA）だけを置くケースが多い。

発行会社が民事再生手続きを申し立てて、このような社債がデフォルトした場合、社債権者集会はどのように開くのか、また議決権は個別に行使するのか、集団で行使するのかといった様々な点の取扱いがいまだ不明確なままである。

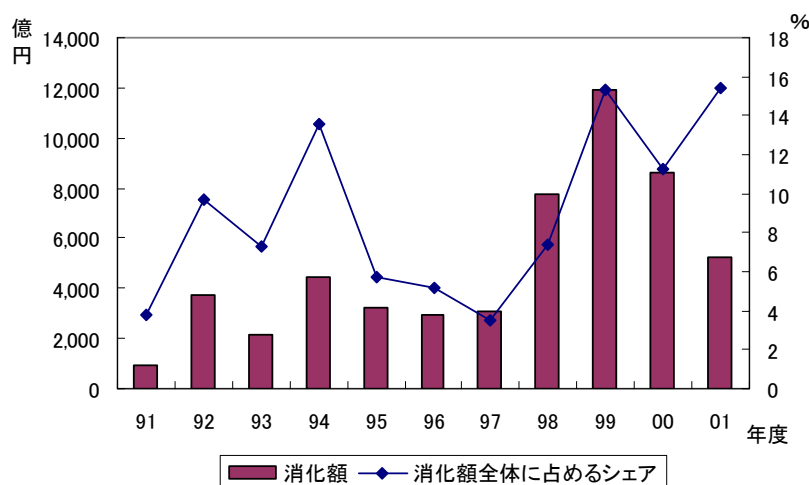
3) 個人向け社債の場合

個人向け社債とは、引受証券会社が個人投資家向けに限定して販売する社債で、最低購入単位が 10、50、100 万円などと低く設定される。超低金利の中、リスクを抑えつつ、少しでも高いリターンを期待して投資を行う個人などが、ここ数年普通社債を活発に購入しているとみられ、2000 年度の個人の普通社債消化額は、およそ 9,000 億円に達した。2001 年度も 7 月末までの 4 ヶ月間で、5,000 億円を上回っている（図 3）。また、企業の側も、機関投資家向けの社債よりも低い利率で発行できることや、会社の認知度向上などを目的として、一部の企業が個人向け社債の発行を積極的に行っている。2001 年度は、9 月末までにおよそ 30 社が 40 本以上の個人向け社債を発行した。

¹⁴ 社債総額の 10 分の 1 以上を持つ社債権者も招集できる場合がある。

¹⁵ 社債管理会社になれるのは、銀行、信託会社又は担保付社債の受託会社に限られる。

図3 個人の普通社債消化状況



(注) 2001年度の計数は、7月末までのデータ。

(出所) 日本証券業協会『証券業報』等により野村総合研究所作成

既発の個人向け社債の全てが社債管理会社設置債であり、民事再生手続きにおいては、1) で述べたような取扱いがなされる。ただ、個人向け社債を発行している場合、債権者の数が非常に多くなることから、発行企業が破綻して社債がデフォルトすると、再生手続きにおける混乱も予想される。

4. おわりに

マイカルのケースは、FA債及び個人向け社債におけるわが国初のデフォルト事例となった。大企業による民事再生手続きの利用増加に伴い同様のケースが今後とも起こる可能性は十分にある。一度は破綻した企業が民事再生手続きを経て復活することは、同法の立法の理念にも適い望ましいことで、そのためには、多くの破綻企業が手遅れになる前に再建型の民事再生手続きを申し立てることが肝要であると思われる。しかしながら、民事再生手続きは、現経営陣が原則的に事業運営を継続することから、モラル・ハザードを招き、債権者にとって望ましい解決が図られない可能性も法律施行以前より指摘されていたところである。今のところ、多くの債権者や社債権者が関係する大企業の民事再生手続きにおいて、具体的にどのような債権者保護あるいは再生計画が打ち出されるものなのか、あいまいな部分が多く、そのことは特に多くの個人投資家に不安を抱かせるであろう。ひいては、わが国社債市場の発展に水を差すことも懸念される。新たなルールの構築も視野に、民事再生手続き時の債権者保護に関して再検討を行うとともに、今後の民事再生手続きの行方にも注目してゆく必要がある。

(岩谷 賢伸)